

邦銀も無縁ではない欧州銀行の海外シフト

～グローバル・マネーフローレビュー～

<要旨>

世界最大の経常黒字地域であるユーロ圏からのマネーフローには、銀行が行う対外投資もその一部をなしているが、その投資行動に変化が生じている。欧州中銀(ECB)による量的緩和実施の4ヶ月間でユーロ圏銀行の域内民間貸出増加は1100億ユーロにとどまったのに対し、対外資産は3800億ユーロ増加した。このうち3600億ユーロの増加は2015年1月に生じたことから、量的緩和を契機にユーロ圏銀行部門では域内貸出から対外資産積み増しというグローバルなポートフォリオ・リバランス効果が生じたとも言える。

今後ユーロ圏銀行と邦銀が共に域内(国内)貸出収益の伸び悩みを対外投資にて補う動きが加速すれば、過当競争による利ざやの縮小、高リスク資産への傾斜などの動きも予想されるため、ユーロ圏銀行の対外投資動向を注視する重要性が増していこう。

国際通貨基金(IMF)の世界経済見通しによれば、ユーロ圏の経常収支黒字は2013年に中国を抜いて世界一となり、世界の経常収支インバランスの持続可能性の観点でユーロ圏からのマネーフローの重要性が増している。ユーロ圏銀行の資産の動きを見ても、リーマン危機・ユーロ債務危機時にはユーロ圏外向けの対外資産残高は減少傾向にあったが、2014年からは増加に転じ、量的緩和が発表された2015年1月には増加ペースが加速した。係るユーロ圏銀行の行動変化は海外投資を積極化している邦銀にとっても影響があることから変化の背景について考察した。

1. 資産積み増しに必要なのは資金余力と資本余力

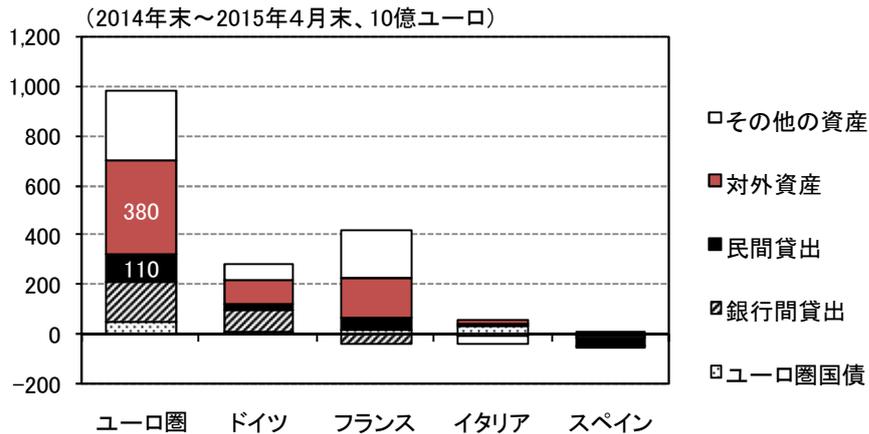
2015年1月から4月の4ヶ月間で、ユーロ圏銀行の総資産残高は約1兆ユーロ(139兆円)増加した。銀行が資産を増加させるには資金余力(調達余力)だけではなく、資本余力(リスクをとり資産を積み増す余力)も必要である。

このうち資金余力については、2015年1月に欧州中銀(ECB)が量的緩和を拡充して国債を含む債券を月600億ユーロ購入することを発表したこともあり、ユーロ圏の資金繰り環境は総じて緩和的になり資金余力は増しているとみられる。これに対して資産を積み増す資本余力が回復しているかどうかは資産残高変化が準備預金の増加を主因とするのか、それ以外の資産の増加も伴うのかで推定できる。

今年4月までの4ヶ月間で資産別にみて最大の増加を記録したのはユーロ圏外向けの対外資産であり、最も安全な中銀への準備預金増加のみによるものではないことから、ユーロ圏銀行全体では資金余力だけではなく、リスクをとり資産を積み増す余力を回復しつつあると考えられる。

具体的に資産別の変化の内訳をみると、①対外資産の増加が約 3800 億ユーロと最大であり、②準備預金を含む「その他の資産」が約 2800 億ユーロ、③銀行間貸出が約 1700 億ユーロと続き、④域内民間貸出の増加は約 1100 億ユーロにとどまり、⑤ユーロ圏国債は約 470 億ユーロの増加となった。また、①対外資産増加分の約 3800 億ユーロには銀行間貸出、民間貸出、証券投資が含まれるが、域内資産ではほぼ同じ範囲となる③～⑤の増加分合計は約 3270 億ユーロであり、対外資産の増加が上回った(図表1)。

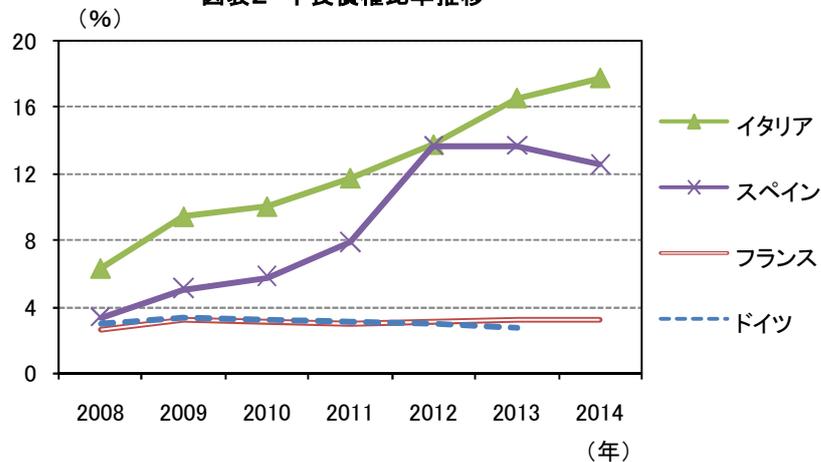
図表1 ユーロ圏銀行の総資産残高の変化



(注)準備預金はその他の資産に含む。
(資料)ECB、CEIC

ユーロ圏銀行全体では資金余力だけではなく、リスクをとり資産を積み増す余力を回復しつつあるのに対し、国別ではばらつきもみられる。ユーロ圏主要4ヶ国の総資産残高の変化をみると、ドイツ・フランスの銀行の総資産残高が合計で約 6600 億ユーロ増加したのに対して、イタリア・スペインの銀行の総資産残高は合計で約 300 億ユーロ減少した。イタリア・スペインの銀行の不良債権比率は未だ2桁台とバランスシート調整の途上であり、ドイツ・フランスの銀行と比較して相対的に資産を積み増す余力に乏しいことが窺える(図表2)。

図表2 不良債権比率推移



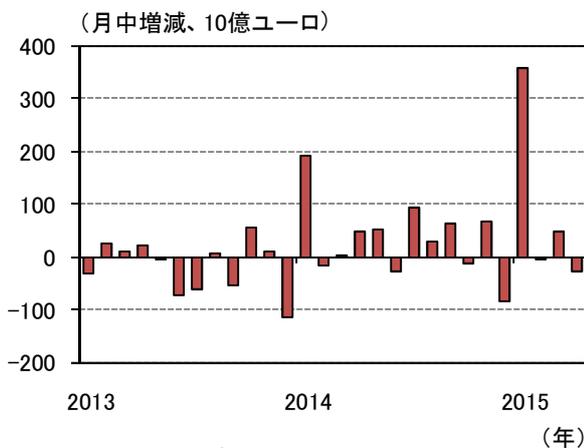
(資料)IMF、各国中銀、CEIC

2. ECBの狙いと異なるポートフォリオ・リバランス効果

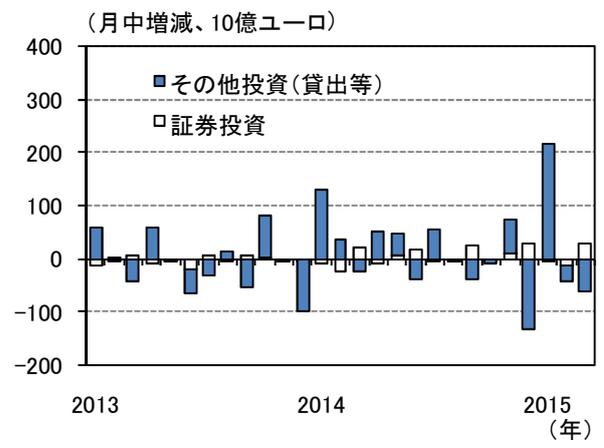
ECBが量的緩和の一環として国債購入に踏み切った狙いの1つはポートフォリオ・リバランス効果であった。ポートフォリオ・リバランス効果とは、中央銀行が銀行などから国債を購入することで、銀行の資産構成を国債から貸出へとシフトを促し、家計や企業など民間向けの貸出増を通じて実体経済にプラスの影響をもたらすことであるが、対外資産残高が大幅に増加した現状は、ポートフォリオ・リバランス効果がECBの当初意図とは異なるかたちでグローバルに顕在化したものと言えるのではないかと。

ユーロ圏の銀行統計から対外資産残高の月次増減をみると、量的緩和の拡充が発表された2015年1月に単月では過去最大の増加(約3600億ユーロ)を記録した(図表3)。また、国際収支統計から銀行の対外投資の内訳をみると、2015年1月に増加したのは貸出等のその他投資である(図表4)。図表4の棒グラフのプラスは対外投資実行を、マイナスは回収(満期償還、売却)を意味するが、ここ最近の対外投資は期間1年未満の短期貸出中心であったことが、棒グラフの振幅の大きさから示唆される。その意味では、2015年1月実行分がこれまでと同じく短期貸出中心なのか、それとも期間1年以上の長期貸出が増えているのかが注目される。

図表3 対外資産残高の変化

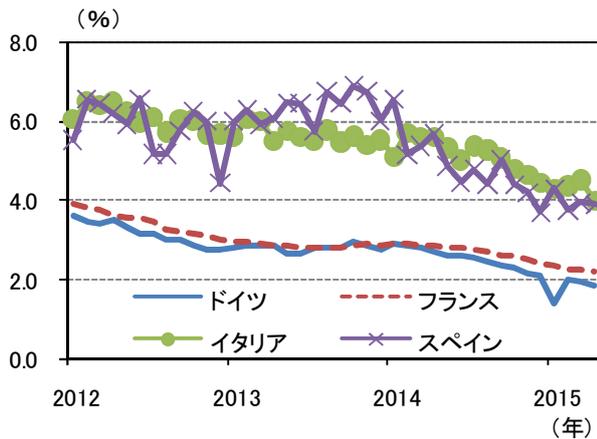


図表4 対外投資の状況



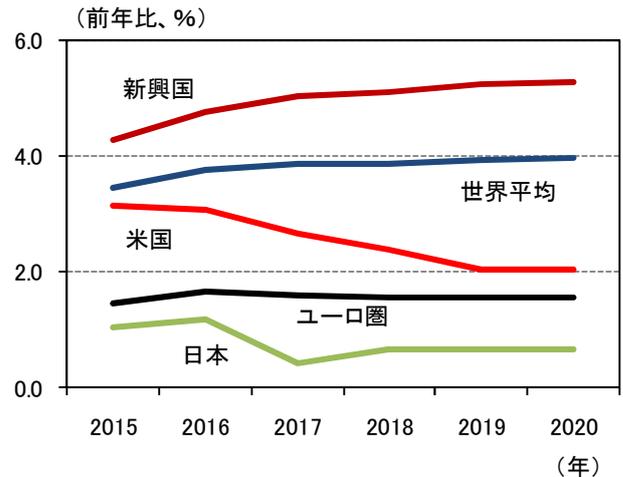
ユーロ圏実体経済の緩やかな拡大に伴い、銀行は資産積み増しに積極的になるとともに、域内資金需要の増加もミクロ的には期待出来る。しかし、ユーロ圏の貸出金利が低下傾向にあることや、内外の成長期待格差を考えると、ユーロ圏域内の貸出よりも域外の貸出の方が残高を伸ばしやすい状況にある。例えば、IMF予測では今後5年間のユーロ圏の実質GDP成長率は1%台にとどまるのに対し、世界平均は3%台、新興国平均では4~5%台の伸びが期待されている(次頁図表5・6)。

図表5 ユーロ圏貸出金利



(注) 100万ユーロ未満、5年超の新規貸出金利。
(資料) 各国中銀、CEIC

図表6 実質 GDP 成長率予測



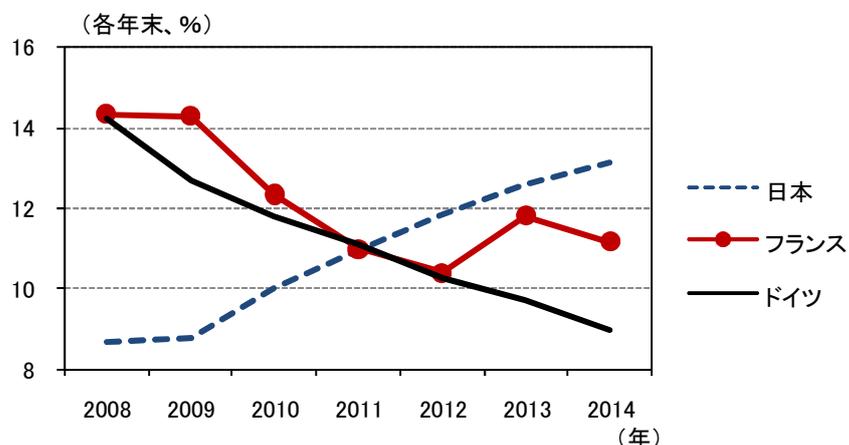
(資料) IMF世界経済見通し2015年4月

3. 邦銀の対外資産積み増しと競合も

以上みてきたように、ユーロ圏内外の成長期待格差や域内貸出金利の低下などを背景にユーロ圏銀行の対外資産残高の増加傾向は今後も続くと考えられる。ユーロ圏と日本は共に、世界経済の中で相対的に低成長が予測され、量的緩和の採用により銀行貸出利ざやが縮小している。ユーロ圏銀行と邦銀が共に域内(国内)貸出収益伸び悩みを対外資産積み増しにて補う動きが加速すれば、過当競争による利ざや縮小、高リスク資産への傾斜という動きも予想される。

国際決済銀行(BIS)統計によれば、国際与信残高に占めるユーロ圏銀行のシェアはリーマン危機後低下し、ドイツの銀行では2008年末の14.2%が2014年末には9.0%に、フランスの銀行では2008年末の14.3%が2014年末には11.2%になった。この間、邦銀のシェアは2008年末の8.7%から2014年末には13.1%と逆に増加し、ドイツ、フランスの銀行のシェアを上回っている(図表7)。これまでは、リーマン危機・ユーロ債務危機の影響が深刻であったユーロ圏銀行がシェアを落とし、影響が比較的軽微であった邦銀がシェアを伸ばしてきたが、今後ユーロ圏銀行の対外資産残高増加ペースが加速し、中でも長期貸出の残高が増加すれば、邦銀との間のシェア争いも厳しさを増すだろう。

図表7 国際与信の各国シェア



(注) ユーロ圏内他国向け与信を含む。
(資料) BIS国際与信統計

世界最大の経常黒字地域であるユーロ圏からのマネーフローは世界の経常収支インバランスの持続可能性という観点でもとより重要である。高成長が期待される新興国には経常収支赤字で海外マネー流入を必要とする国・地域も少なくなく、ユーロ圏銀行の域内預金を原資とした対外投資はグローバルなマネーフローの一部をなす。加えて市場調達を原資とした対外投資によるマネーフローも対象資産の価格・利回り水準に影響を与え、ドル調達コストの上昇など邦銀の行動とも無関係ではない。ユーロ圏銀行の対外投資の動向を注視する重要性が増しているのではないだろうか。

(経済調査チーム 吉内 拓 : Yoshiuchi_Taku@smtb.jp)

※本資料は作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。